شركة الأسمدة العربية السعودية – سافكو

النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٦

٢٥ يوليو ٢٠١٦

تقييم إيجابي بحاجة للعودة لأرض الواقع

كان متوقعا أن تكون نتائج سافكو للربع الثاني ٢٠١٦ أضعف بكثير مع انخفاض صافي الربح عن الفترة المماثلة من العام السابق بنسبة ٥٠٪. أيضا، لم تكن مفاجأة تخفيض توزيع الربح للنصف الأول ٢٠١٦ بمقدار النصف. الأن، يتبادر السؤال ما إذا كانت شركة سافكو اليوم هي نفس الشركة منذ عام مضى مع استمرار الضغط المزمن على أسعار المنتجات وتحول هيكل التكلفة للشركة؟ نحن نعتقد أن الميزة التنافسية ستستمر في التآكل مما يرفع المخاوف بشأن تقييم سافكو الكبير. مع احتمال مزيد من التخفيض في توزيع الربح في المستقبل، نستمر في توصيتنا "بيع" لسهم سافكو، بسعر مستهدف ٥٠ ر.س.

نمو المبيعات عن الربع السابق للمرة الثانية على التوالي بنسبة ٣٪

استمرت المبيعات تحت الضغط مع ضعف أسعار اليوريا، المنتج الوحيد للشركة، عند ٧١٠ مليون ر.س. (تراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٢٠٪ وارتفاع عن الربع السابق بنسبة ٣٪)، وهو أفضل من توقعاتنا بمبيعات قيمتها ٦٨٦ مليون ر.س. ولكن أقل من متوسط التوقعات البالغة ٧٤١ مليون ر.س. انخفاض تكلفة الإنتاج وفائض العرض دفع بأسعار اليوريا عالميا للانخفاض، عموما، تشير الأنباء الأخيرة إلى أن الصين قد تنظر في موضوع السعة الإنتاجية مما يتيح مجالا لبعض الارتياح.

مزيد من الانكماش لهامش إجمالي الربح

انخفض هامش إجمالي الربح خلال الربع إلى ٣٧٪ من ٣٩٪ للربع الأول ٢٠١٦، وذلك بالرغم الاستقرار النسبي للأسعار خلال الفترة. نظرا لعدم تحديد عامل محدد لانكماش الهامش في إعلان النتائج الأولية، نحن نوقع أن يكون ارتفاع أسعار المنافع العامة (الطاقة والمياه) عاملا مهما في هذا الانكماش. كان الهامش الكبير لسافكو سببا في العلاوة الكبيرة للتقييم مقارنة بالشركات المشابهة، لكن مع تآكل الهامش، يكون تداول السهم عند مكرر الربحية متوقع للعام ٢٠١٧ عند ٨,٩ مرة غير مبررا. بافتراض اتجاه معايير التشغيل لدى سافكو نحو المعدلات لدى الشركات العالمية المشابهة، فإن ذلك يتطلب تخفيض مكررات التقييم إلى مستوى مقارب، ليتداول بمكرر EBITDA متوقع للعام ٢٠١٧ عند ٩ مرة بدلا من ١٥ مرة.

صافي الربح أفضل من المتوقع بقليل

انخفضت الزكاة للربع إلى ١,٥ مليون ر.س. من ٩,٠ مليون ر.س. للربع السابق، مما ساهم في صافي ربح ٢٩٩ مليون ر.س. (تراجع عن الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٥٠٪، أعلى من الربع السابق بنسبة ٥٪)، ليتفوق على توقعاتنا البالغة ٢٩٣ مليون ر.س. يمكن لأسعار اليوريا أن تعكس الاتجاه صعودا، لكن هيكل التكلفة لسافكو قد تغير على المدى المنظور. في الحقيقة، إذا ما ارتفعت أسعار المواد الخام مجددا ستصبح معايير التشغيل لدى سافكو أقل من الشركات العالمية المشابهة. نحن نتطلع لحدوث تحسن في الكفاءة خلال أرباع السنة القدمة بما يعكس اتجاه انكماش الهوامش.

سافكو	الربع الثاني ٢٠١٦ الفعلي	الربع الثاني ٢٠١٦ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن العام السابق ٪	الربع الأول ٢٠١٦	التغير عن الربع المماثل ٪	نسبة الفرق	التغير
المبيعات	٧١٠	٦٨٦	٨٨٤	٪٢٠-	٦٩١	٪٣	٪٤	٧٤١
إجمالي الربح	٢٦٥	٢٦٨	٥٣٩	٪٥١-	٢٧١	٪٢-	٪١-	
هامش إجمالي الربح	٪٣٧,٣	٪٣٩,١	٪٦١,٠		٪٣٩,٢			
الربح التشغيلي	٢٤٨	٢٥٣	٥٢٣	٪٥٣-	٢٥٦	٪٣-	٪٢-	٢٨٠
هامش الربح التشغيلي	٪٣٤,٩	٪٣٦,٩	٪٥٩,٢		٪٣٧,٠			٪٣٧,٧
صافي الربح	٢٩٩	٢٩٣	٥٩٦	٪٥٠-	٢٨٦	٪٥	٪٢	٢٩٧
هامش صافي الربح	٪٤٢,١	٪٤٢,٧	٪٦٧,٤		٪٤١,٤			٪٤٠,٠
ربح السهم	٠,٧٢	٠,٧٠	١,٤٣		٠,٦٩			٠,٧١

بيع — **٥٠ (ر.س.)**

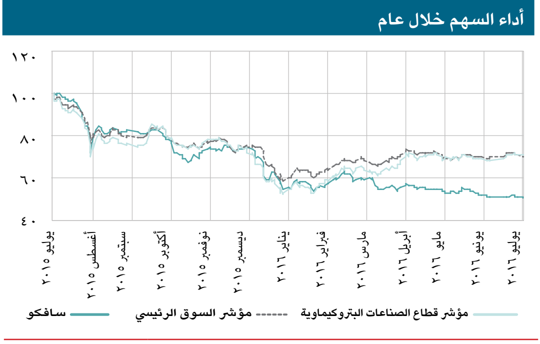
التوصية — السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س.)		
آخر إغلاق	ر.س	٥٩,٠٠
التغير المتوقع في السعر	٪	(١٥,٣)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٢٤,٥٨٣
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤١٧
السعر الأعلى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	١١٧,٥٠
السعر الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٥٨,٠٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	(٢٧,٢)
متوسط قيمة التداول اليومي خلال ١٢ شهر	ألف	٢٣٣
ربح السهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س	٢,٧٢
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2020.SSE	SAFCO AB

التوقعات	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
المبيعات (مليون)	٢,٧٥١	٢,٧٧٤
هامش إجمالي الربح	٪٣٨,٠	٪٤٢,٣
EBIT (مليون)	٩٨٢	١,١١٥
صافي الربح (مليون)	١,١٣٥	١,٣٣١

المكررات السعرية	٢٠١٥	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (x)	١١,٥	٢١,٧	١٨,٥
مكرر EV/EBITDA	٩,٦	١٦,٠	١٥,٣
مكرر السعر إلى المبيعات	٦,٩	٨,٩	٨,٩
مكرر القيمة الدفترية	٣,٢	٣,٥	٣,٢

أداء السهم خلال عام



المصدر: بلومبرغ، تداول

عاصم بختيار، CFA

abukhtiar@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

يزيد الصيخان

yalsaikhan@fransicapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٦٠٨

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السـعودي الفرنسي كابيتال، شركة اسـتثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاسـتثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير عـلى المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقـة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملـة أو دقيقة. وعليـه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمـال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاسـتثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شـخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السـعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاسـتثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاسـتثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض